

马太效应凸显，再获独占性授权

买入首次

中报业绩:

上半年，公司实现营业收入 2.41 亿元，同比增长 29.51%，实现营业利润 4433.06 万元，归属于上市公司股东净利润 3911.24 万元，分别较上年同期增长 20.96%、25.97%，毛利率达到 33.59%，较去年同期上升 1.39%。三费方面，上半年销售费用率为 3.8%，较去年下降 6%；管理费用率为 6.73%，较去年下降 2.26%，财务费用率为 0.22%，较去年上升 1.64%。

报告摘要:

- **收入保持较快增长，婴童车获独占性授权。** 上半年营业收入保持较快增长，其中婴童用品业务实现营业收入 786.94 万元，产品尚处于培育期，仍需进一步的市场开拓。我们认为，随着公司经营规模的逐步扩大及婴童车模等募投项目逐渐投产，婴童车再获全球独占性授权，未来婴童车将成为公司的一个新的业绩增长点。车模龙头地位将吸引更多授权向公司集中，马太效应凸显，护城河不断被拓宽。
- **深化渠道建设，创新销售模式。** 海外渠道，55%为代理，35%为商超，10%是礼品渠道；国内渠道，50%以上是经销商，30%为商超，15%为新渠道（网购、加油站、电影院等）。报告期内，公司先后与中油 BP、昆仑好客、中石化 BP 等多家加油站渠道进行合作，通过进入其加油站供应渠道的方式，截止 2012 年 7 月，店面已由 700 家拓展到 1700 家。
- **拓展国内市场，开辟欧洲新市场。** 上半年内销收入为 0.82 亿元，同比增长 42.27%，主要得益于销售渠道的拓宽，国内市场得到进一步拓展；外销收入 1.59 亿元，同比增长 23.75%，其中欧洲市场增长了 32.88%，主要得益于俄罗斯、东欧等的深度开发。
- **收购汕头 SK67.375%的股权，整合供应链。** 收购后，主营业务拓展至上游原材料的生产与销售，实现上市公司在前端采购、车模制造、产品营销等方面延伸公司产业链体系的战略布局。
- **首次给与“买入”评级。** 预计 2012-2014 年公司实现销售收入 5.83、7.83 和 10.72 亿元，EPS 分别为 0.68、0.89、1.18 元，看好公司在国内车模市场的领先优势，以及全球独占性授权打造的核心竞争力。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	324.5	444	583	783	1072
增长率(%)	39.1%	36.83%	31.31%	34.31%	36.91%
归属母公司净利	55.85	81	108	141	187
增长率(%)	42.95%	45.03%	33.33%	30.56%	32.62%
每股收益(EPS)	0.71	0.51	0.68	0.89	1.18
PE	52.05	31.7	23.9	18.2	13.8

造纸轻工研究组

联系人:

曾知

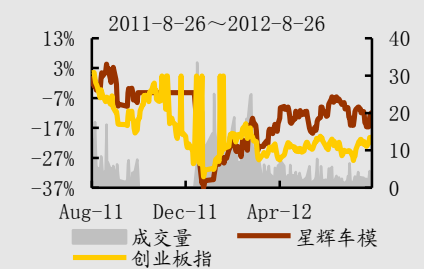
电话: 021-51782235

Email: zengzhi@hysec.com

分析师:

赵曦 (S1180511010008)

市场表现



资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	301	284	431	556	营业收入	444	583	783	1072
应收款项	28	37	49	68	营业成本	294	380	510	694
存货净额	75	97	129	177	营业税金及附加	4	5	6	9
其他流动资产	14	17	23	32	销售费用	44	41	55	86
流动资产合计	420	437	635	834	管理费用	24	26	36	48
固定资产	356	502	634	754	财务费用	(5)	1	7	13
无形资产及其他	71	69	68	66	投资收益	14	0	0	0
投资性房地产	6	6	6	6	资产减值及公允价值变动	(3)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	89	89	89	89	其他收入	0	0	0	0
资产总计	943	1104	1432	1750	营业利润	94	127	166	220
短期借款及交易性金融负债					营业外净收支	2	0	0	0
债	102	169	357	485	利润总额	96	127	166	220
应付款项	38	46	61	83	所得税费用	15	19	25	33
其他流动负债	33	33	45	62	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	173	248	462	630	归属于母公司净利润	81	108	141	187
长期借款及应付债券	6	6	6	6					
其他长期负债	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
长期负债合计	6	6	6	6	净利润	81	108	141	187
负债合计	179	254	468	637	资产减值准备	(1)	(0)	(0)	(0)
少数股东权益	0	0	0	0	折旧摊销	9	34	48	60
股东权益	764	850	963	1113	公允价值变动损失	3	3	3	3
负债和股东权益总计	943	1104	1432	1750	财务费用	(5)	1	7	13
					营运资本变动	2	(26)	(24)	(35)
关键财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E	其它	1	0	0	0
每股收益	0.51	0.68	0.89	1.18	经营活动现金流	96	118	168	215
每股红利	0.10	0.13	0.18	0.23	资本开支	(152)	(181)	(181)	(181)
每股净资产	4.82	5.37	6.08	7.03	其它投资现金流	3	0	0	0
ROIC	9%	13%	14%	15%	投资活动现金流	(238)	(181)	(181)	(181)
ROE	11%	13%	15%	17%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	34%	35%	35%	35%	负债净变化	(1)	0	0	0
EBIT Margin	18%	22%	22%	22%	支付股利、利息	(16)	(21)	(28)	(37)
EBITDA Margin	20%	28%	29%	28%	其它融资现金流	101	67	188	128
收入增长	37%	31%	34%	37%	融资活动现金流	67	46	160	91
净利润增长率	45%	33%	31%	33%	现金净变动	(75)	(17)	147	125
资产负债率	19%	23%	33%	36%	货币资金的期初余额	376	301	284	431
息率	0.6%	0.8%	1.1%	1.4%	货币资金的期末余额	301	284	431	556
P/E	31.7	23.9	18.2	13.8	企业自由现金流	(73)	(62)	(8)	45
P/B	3.4	3.0	2.7	2.3	权益自由现金流	27	4	174	162
EV/EBITDA	31.2	17.2	13.6	10.8					

联系人简介:

曾知: 宏源证券研究所造纸轻工行业研究员, 上海交通大学安泰经济与管理学院本硕, 2012 年加盟宏源证券研究所, 此前任职于光大证券研究所。

目前主要研究覆盖轻工品牌消费类公司: 索菲亚、美克股份、星辉车模、高乐股份、齐心文具、劲嘉股份

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	02151782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18682185141 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。